

## 农产品组

研究员：陈浩  
期货从业证号：F0265695  
投资咨询证号：Z0002750  
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

4 月报：政策、成本支撑与丰产、供应压力博弈  
3 月报：政策、地缘政治与供需博弈，油粕或宽幅运行  
2 月报：春节淡季供需两弱，油粕或宽幅震荡  
12 月报：政策与供需稳中藏变 关注减产周期与天气  
11 月报：政策与库存博弈，油脂豆粕何去何从？  
10 月报：供应宽松主导，豆系承压、油脂分化  
9 月报：油脂高库存弱反弹，豆粕供应压力施压价格  
8 月报：油粕高供应压制下的分化博弈与结构性机会  
7 月报：油粕面临库存、政策与天气三重博弈  
6 月报：粕供应压力增加，油脂静待产地变化  
5 月报：大量大豆到港，油粕供应压力或逐步增加

## 5 月油脂油料市场展望——

## 油强预期与弱现实博弈，粕陷于累库与成本夹缝

## 观点摘要：

**国外市场：**全球大豆供应宽松，美豆春播进度良好，不过南美丰产压力将集中兑现，不过种植成本及运费增加，有成本端支撑。中东局势反复与美伊谈判前景不明，原油价格维持高位震荡支撑油脂，美 EPA 生物燃料掺混量环比增长超 60%，生柴需求强劲。印尼计划 7 月 1 日强制实施 B50 生柴政策，5 月可能正式进入中等强度厄尔尼诺。马来进入季节性增产周期，而出口环比骤降，产地累库风险上升。菜籽油则因进口加拿大菜籽陆续到港，国内压榨量回升，供应由紧转松。

**油脂：**南美丰产大豆集中到港，国内油厂开机率回升，豆油供应趋于宽松，库存将进入累积通道，5 月油脂市场将在地缘溢价及生柴需求支撑与基本面边际转弱拉锯中运行，整体维持高位宽幅震荡，波动率将保持高位。其中，棕榈油受政策与天气题材驱动，波动可能最为剧烈；豆油和菜油则更多受制于自身供应增加的压力，可能相对偏弱。

**豆粕：**国内大豆巨量抵港将推动油厂开机率快速回升，豆粕产出随之大幅增加，库存或将进入明确的季节性累积通道。养殖深度亏损严重抑制消费。尽管水产饲料进入旺季能提供边际增量，但饲料企业普遍下调豆粕配方比例并维持随用随采的低库存策略，整体需求增长乏力。5 月豆粕市场交易主线将围绕油脂的天气溢价与政策预期，以及豆粕的巨量到港与疲软需求现实博弈展开。

**豆二：**南美丰产大豆将集中到港，供应端压力明确，将对近月合约形成直接利空冲击。不过成本端支撑坚实，进口成本居高不下构成价格底部。国内需求端持续疲软，下游养殖深度亏损严重抑制饲料消费，难以对豆二价格形成向上驱动。5 月豆二核心矛盾在于现实供应洪峰与坚挺的进口成本之间博弈。近月合约将直接承受到港压力，而远月合约则更多受成本端及未来美国天气市预期支撑，表现相对抗跌。

**风险点：**1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴和印尼 B50 执行情况。4、中美贸易进展。5、大豆到港。6、中东地缘政治。

## 一、行情回顾

4月，国内油脂期货整体呈现高位震荡格局。棕油最为突出，受中东地缘局势、原油价格波动、印尼 B50 生物柴油政策预期以及厄尔尼诺天气减产预期等多重因素影响，价格波动剧烈。月初因美伊战争爆发原油暴涨，随后和谈信号释放导致价格回落，下旬又因政策利好和天气溢价强势反弹。豆油和菜油相对平稳，豆油主力合约小幅收涨，菜油受加菜籽减产预期提振表现较好。豆粕则受南美大豆丰产、国内进口大豆到港激增、豆粕库存持续累积以及养殖需求疲软影响呈现震荡走势。

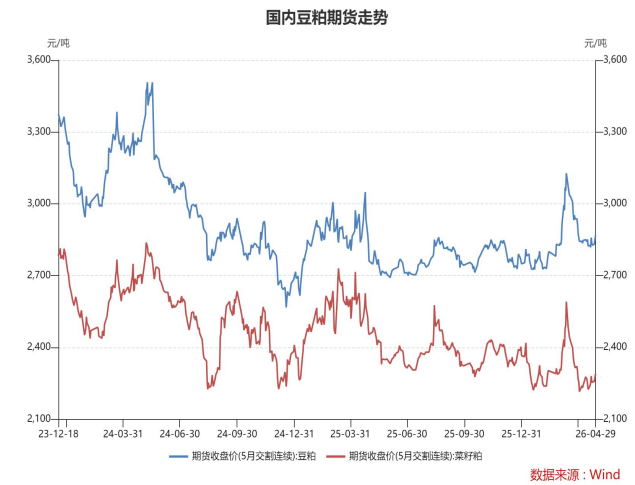
图 1： 国内油脂期货走势

单位：元/吨



图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

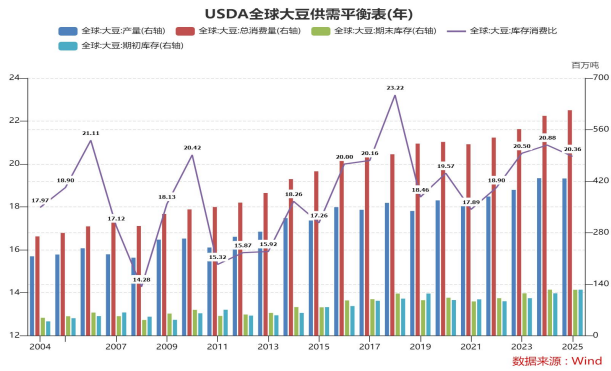
数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、供需报告微调，南美丰产主导

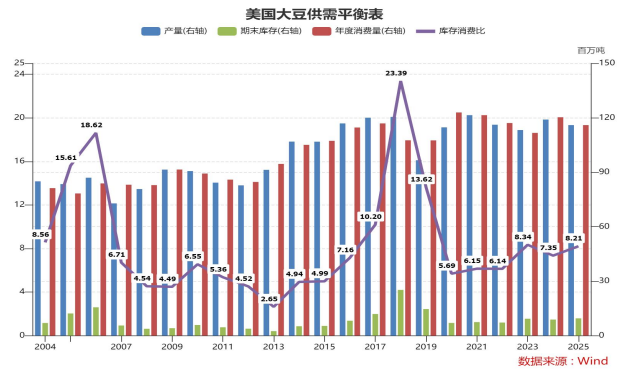
4月 USDA 报告对全球大豆市场进行了微调，整体呈现“南美丰产、北美内强、全球宽松边际收紧”的格局。美国方面，压榨需求与出口贸易相互抵消，期末库存维持 3.5 亿蒲高位。南美供应依然是市场重心，巴西产量与出口预期双双上调，巩固了其供应主导地位，而阿根廷因减产导致库存收紧。全球总产量小幅增加，但消费增长更快，使得期末库存和库消比微降至 1.2479 亿吨和 29.3% 左右，供应依然充裕但略有收紧。当前市场缺乏打破平衡的强驱动。短期来看，南美大豆的集中上市将继续压制国际价格，预计美豆价格将维持区间震荡。未来市场的核心焦点将转向北美 2026/27 年度的春播进度及天气、以及中国采购节奏的持续性。美伊冲突持续，能源价格上涨利好美豆的生柴需求，同时也抬高了化肥价格，进而抬升了种植成本，这对美豆来说，意味着底部将变得坚挺。若美豆新作生长季天气忧虑再起，天气概念将成为新的支撑点；若天气正常，全球大豆市场仍将面临来自南美的持续供应压力，这意味着价格的长期上行空间将受到限制。

图 3: 全球大豆供需平衡



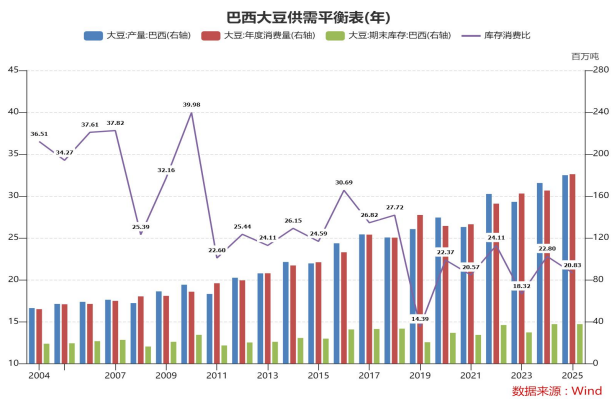
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡



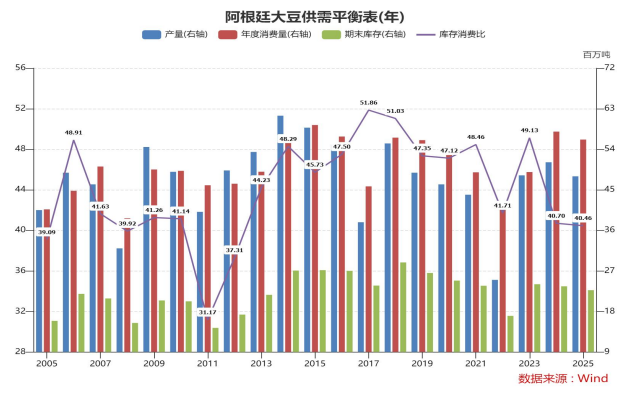
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



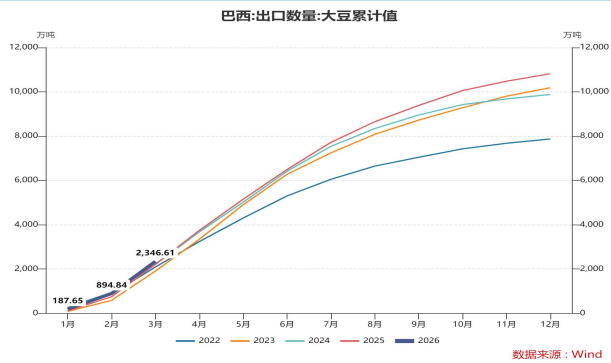
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



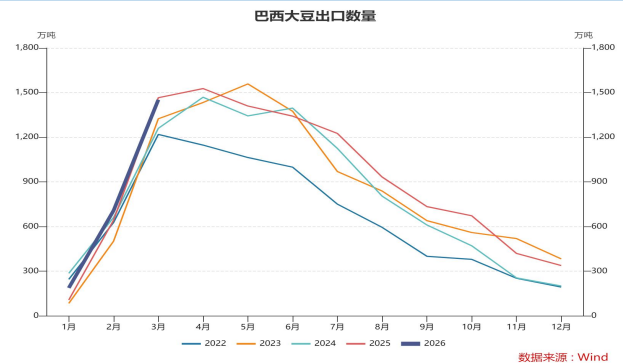
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 巴西大豆月度出口累计 单位: 万吨



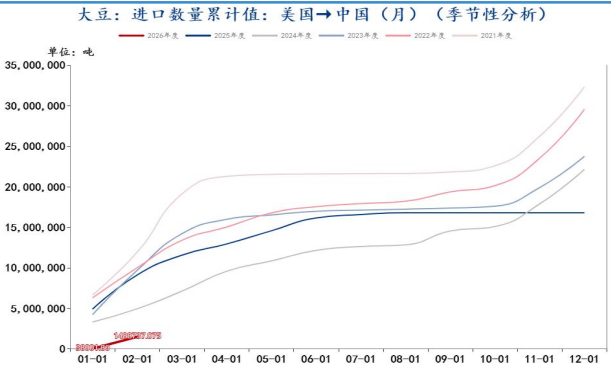
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 巴西大豆月度出口



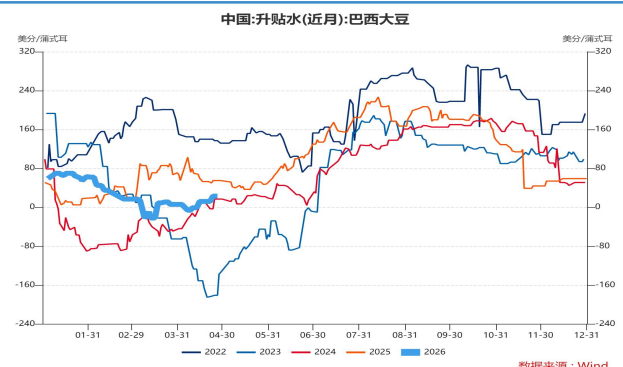
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 巴西大豆出口至中国累计



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 10: 出口至中国巴西大豆升贴水

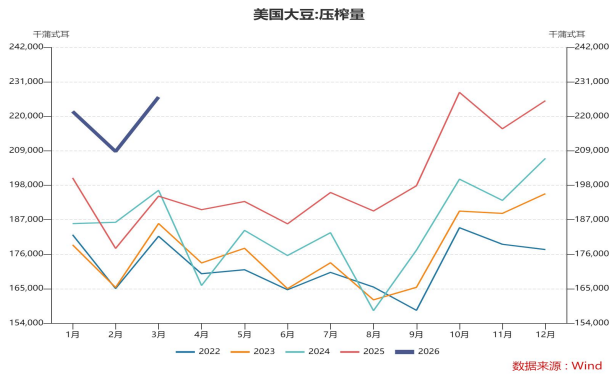


数据来源: wind 新世纪期货

## 2、潜在厄尔尼诺对油脂油料影响

4月最新气象机构预测，一场可能达到中等及以上强度的厄尔尼诺事件正在形成，预计将于今年5月进入状态，夏秋季正式确立并至少持续至年底。这一气候影响呈现出显著的结构分化：棕榈油首当其冲面临减产威胁，大豆则更多通过成本与替代逻辑获得支撑，而菜籽油则夹在减产与需求拉动之间。

图 11： 美国大豆月度压榨量 单位：千蒲式耳



数据来源：wind 新世纪期货

图 12： 美国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳

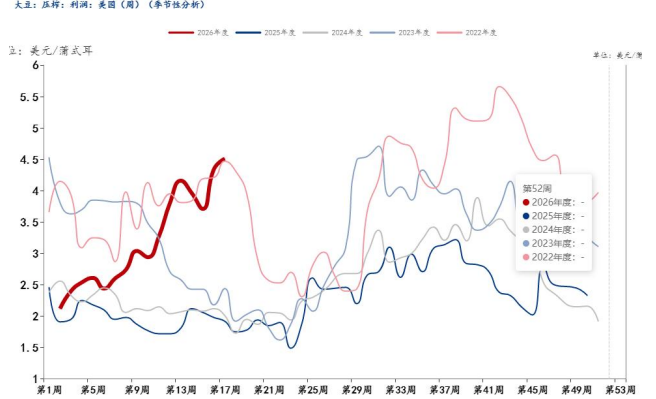
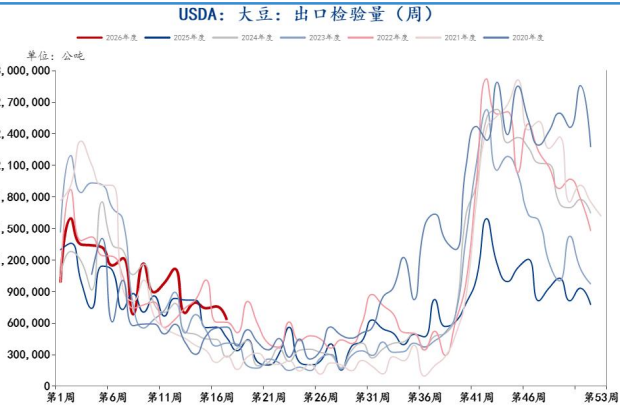


图 13： 美豆周度出口



数据来源：USDA 新世纪期货

图 14： 美豆周度出口至中国

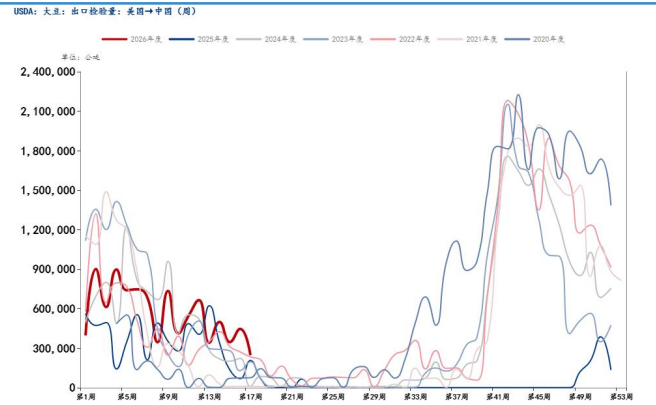
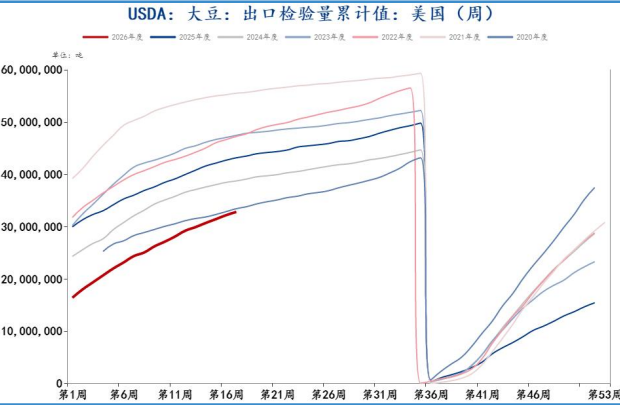
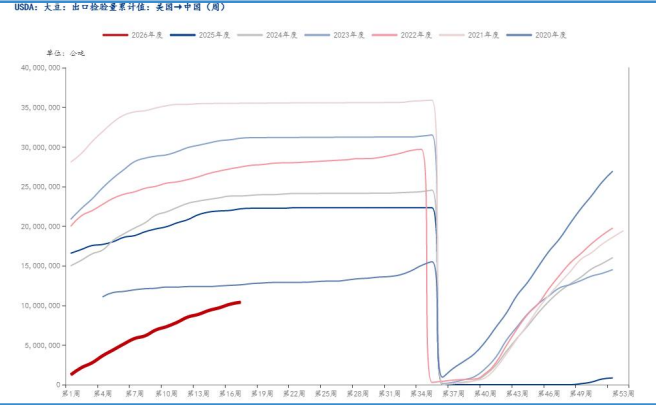


图 15： 美国大豆出口累计 单位：吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 16： 美国大豆出口中国累计 单位：公吨



数据来源：USDA 新世纪期货

棕油是受厄尔尼诺冲击最直接的品种。印尼和马来作为全球棕榈油的主产区（合计占比超

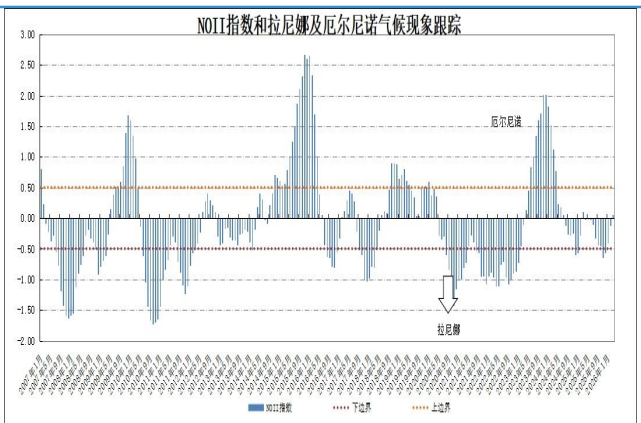
80%)，在厄尔尼诺年份极易遭遇高温少雨天气，这将直接抑制油棕树的花期发育和果串膨大，导致单产和含油率双降。尽管减产效应通常滞后 9-12 个月显现，但市场往往会提前交易这一强烈的供给收缩预期。更关键的是，当前印尼 B50 生物柴油政策的全面实施（2026 年 7 月 1 日落地）将与厄尔尼诺形成“政策+天气”双重利好共振，预计每年将新增数百万吨的工业需求，从根本上收紧全球棕榈油平衡表，为价格注入持续的天气升水。

大豆及豆油影响路径则更为复杂。厄尔尼诺通常为美国中西部主产区带来更充沛的降水，降低夏季干旱风险，有利于大豆生长和单产提升；南美大豆，影响则更为复杂。厄尔尼诺通常为巴西和阿根廷带来偏丰的降水，总体利于作物生长。但极端情况也需警惕：巴西北部可能遭遇阶段性高温少雨，而阿根廷则可能因降雨过频引发渍涝，威胁产量与品质。历史案例表明，强厄尔尼诺曾导致阿根廷大豆大幅减产。菜籽油方面，厄尔尼诺易导致加拿大西部和澳大利亚东部主产区干旱，这对水分敏感的油菜籽开花灌浆期构成威胁，存在单产下调风险。这使其与棕榈油一同构成了植物油供给端的收缩力量。

### 3、南美大豆供应高峰

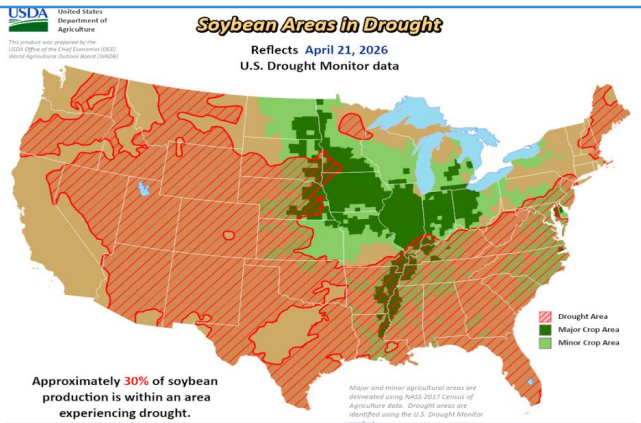
进入 5 月，南美大豆市场将处于收割收尾、供应高峰与出口节奏转换的关键节点。收割方面，巴西全国收割进度已超 88%，仅最南端的南里奥格兰德州尚余约一半面积待收，阿根廷收割则刚刚展开，进度约 6.4%，作物长势整体良好。产量方面，创纪录的丰产格局已无悬念，巴西产量预计达 1.78-1.80 亿吨，阿根廷产量预估稳定在 4800 万吨左右，南美总供应处于历史高位。出口展望，4 月巴西出口量预计高达 1437 万至 1665 万吨，处于外运高峰；进入 5 月，出口节奏预计将从峰值温和回落，机构预估量在 1407 万吨左右。尽管 5 月出口量环比可能下降，但绝对量依然庞大，叠加阿根廷新豆即将上市，全球大豆供应将保持极度宽松。市场关注点将从产量兑现逐步转向出口物流、农民销售节奏以及雷亚尔汇率波动对升贴水的影响。

图 17: NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



数据来源: NOAA 新世纪期货

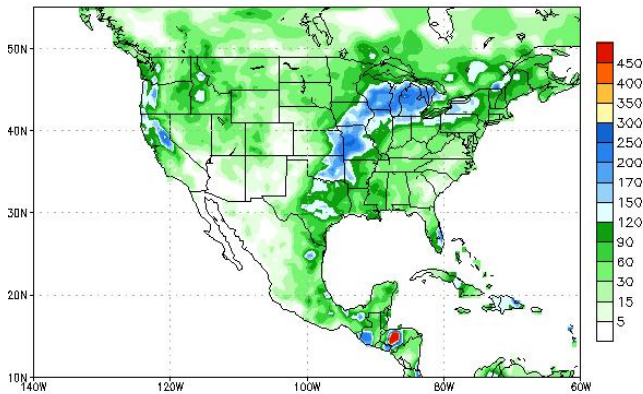
图 18: 美豆产区干旱情况



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 北美未来 1-30 天降水及距平

Accumulated Precip (mm) 29MAR2026-27APR2026

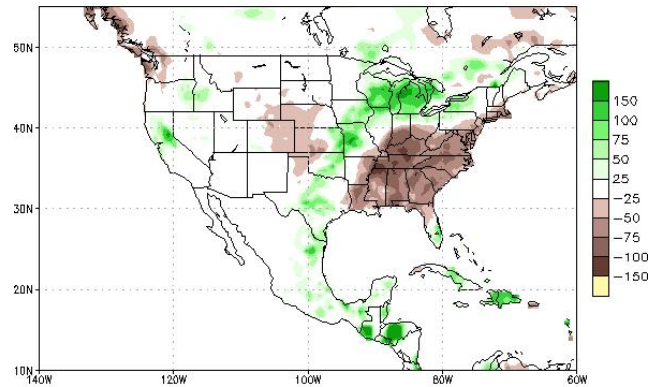


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 20: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)

Precip Anomalies (mm) 29MAR2026-27APR2026

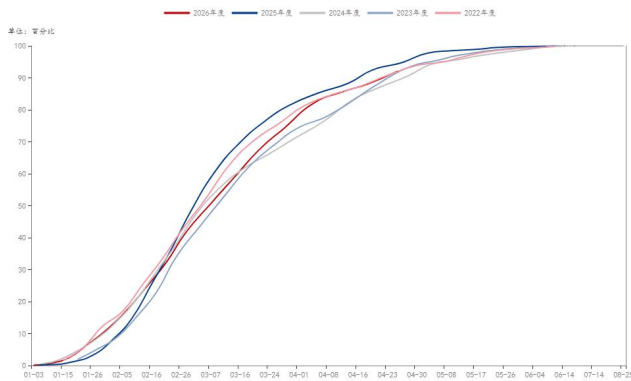


Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

数据来源: NOAA 新世纪期货

图 21: 巴西大豆收割进度

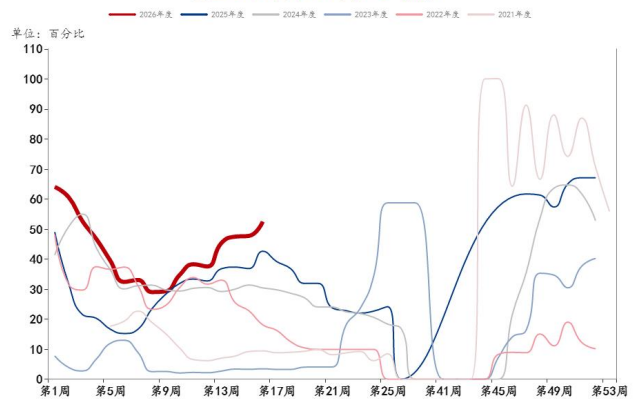
巴西大豆: 大豆; 成熟期作物; 收割季: 巴西(周) (季节性分析)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 阿根廷大豆优良率

大豆: 优良率: 阿根廷(周)



数据来源: mysteel 新世纪期货

#### 4、棕榈油市场供需

MPOB 产销数据显示, 3 月马棕产量环比增长 7.21%至 137.68 万吨, 出口环比激增 40.69%至 155.12 万吨, 推动期末库存环比下降 16.14%至 226.73 万吨。然而, 库存降幅不及市场预期的 218 万吨, 且产量增幅高于预期, 报告整体被市场解读为中性偏空。进入 4 月, 高频数据进一步印证了供需结构的转弱: SPPOMA 数据显示 4 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 60.12%, 鲜果串单产增加 59.49%, 出油率增加 0.12%, 呈现显著的供强需弱格局。按此节奏测算, 4 月马棕库存预计将由降转增, 重回 230 万吨以上, 供给宽松格局将进一步显性化。

展望 5 月, 马棕油市场将面临季节性增产与出口放缓的双重压力。随着气温回升, 产地已正式进入增产周期, 4 月前 25 日产量环比大增 60.12%。然而, 沙巴州前期的洪灾影响可能使短期供应恢复速度受限。需求端, 马来西亚已将 5 月毛棕榈油出口关税上调至 10%, 成本抬升叠加缺乏节日刺激, 出口预计从 3 月的高位回落。高频数据显示 4 月上半月出口已环比减少 38.28%。综合来看, 5 月马棕库存预计由降转增, 进入累库周期, 对近月价格形成压制。但不断增强的厄尔尼诺预期为远期产量注入了显著的天气升水, 印尼将于 7 月强制推行 B50 生物柴油政策,

将结构性收紧全球可出口供应。

印尼棕油市场将处于政策预期强化与天气风险发酵的关键窗口期。供给端，虽然官方预测2026/27年度产量将增长3%至4800万吨，但核心风险在于厄尔尼诺。气象机构预计5月将正式进入厄尔尼诺状态，夏秋季可能形成中等及以上强度事件。历史数据显示，强厄尔尼诺可导致东南亚棕榈油单产下降10%-25%，且减产效应滞后9-12个月，为远期供应注入充足天气升水。需求端，最大的结构性变化来自B50生物柴油政策。印尼已正式确定自7月1日起在全国强制执行B50，预计年新增棕榈油工业需求200-300万吨。这将直接挤占可出口供应，重塑全球贸易流向。库存与出口方面，截至2月底印尼棕榈油库存仅202万吨，处于历史偏低水平。为保障B50原料供应，政府可能实施国内市场义务(DMO)政策，优先满足国内需求，从而结构性削减出口。5月印尼将走政策托底需求+天气威胁供应双重逻辑，尽管短期可能受马来累库节奏影响，但中长期在生物柴油政策与气候风险共振下，印尼棕油供需格局趋于收紧。

图 23: 马棕油月度产量 单位: 吨

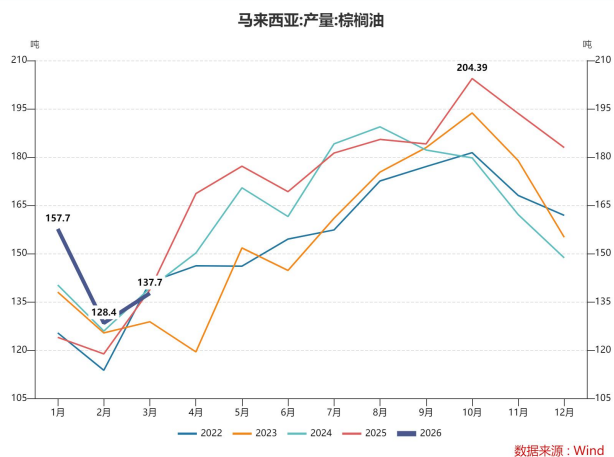
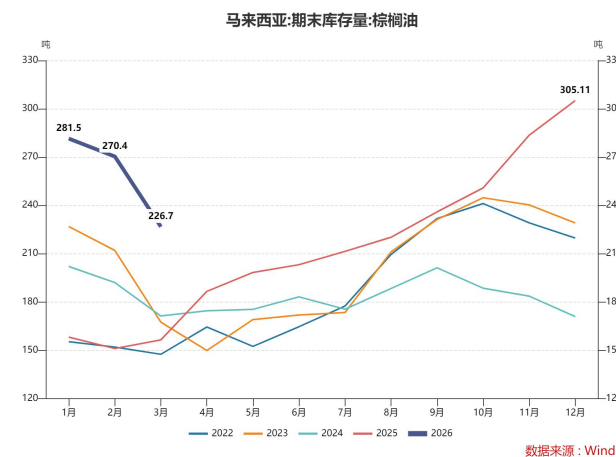
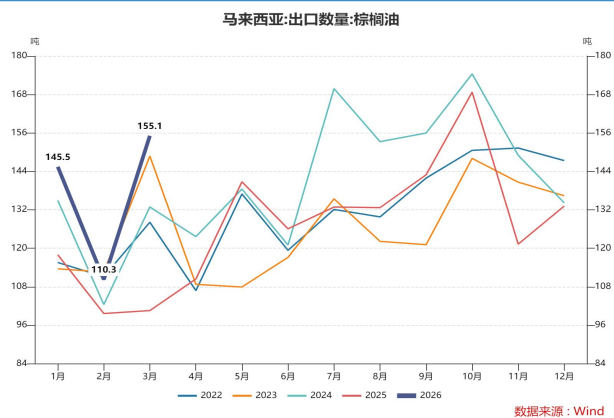


图 24: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 25: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

数据来源: MPOB 新世纪期货

图 26: 马棕油出口船运机构数据 单位: 吨

日期	ASA	环比上月同期	ITS	环比上月同期	SGS	环比上月同期	
2026年3月	1-10日	581364	+45.34%	622445	+37.91%	346061	+26.54%
	1-15日	921606	+56.89%	926602	+43.51%	443812	+28.25%
	1-20日	1166586	+49.59%	1191962	+38.06%	889128	+61.02%
	1-25日	1389549	+50.60%	1414990	+38.36%	1080898	+50.42%
2026年4月	1-10日	402916	-30.69%	380490	-38.87%	212045	-38.73%
	1-15日	601401	-34.74%	609868	-34.18%	453941	+2.28%
	1-20日	868281	-25.57%	884273	-25.81%	647521	-27.17%
	1-25日	1155770	-16.82%	1192798	-15.70%	667091	-38.28%

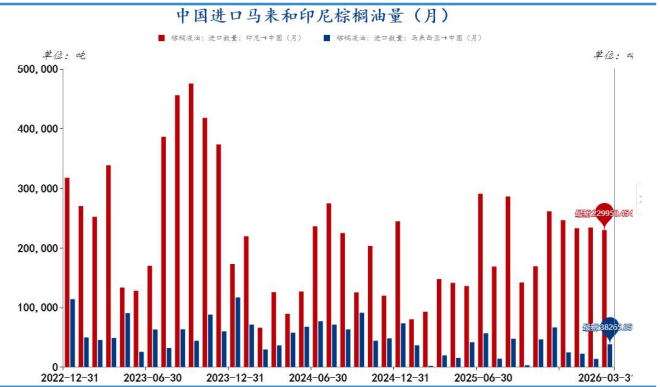
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 27: 马来棕油产量变化

日期	油棕鲜果串单产	出油率	棕榈油产量
1-5日	+25.28%	-0.72%	+21.49%
1-10日	+4.29%	-0.52%	+1.55%
1-15日	-2.96%	-0.44%	-5.28%
1-20日			
1-25日	-9.74%	-0.28%	-11.21%
1-31日	+5.95%	-0.13%	+5.27%
1-5日	+13.10%	+0.48%	+15.63%
1-10日	+24.08%	+0.42%	+26.77%
1-15日	+26.16%	+0.24%	+27.42%
1-20日	+29.80%	+0.20%	+31.13%
1-25日	+59.49%	+0.12%	+60.12%

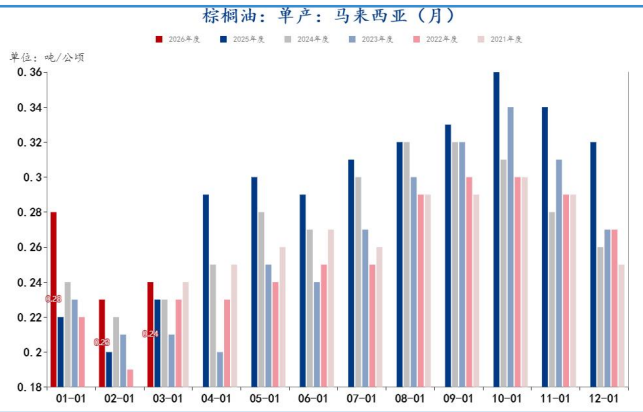
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 中国进口马来和印尼棕油量



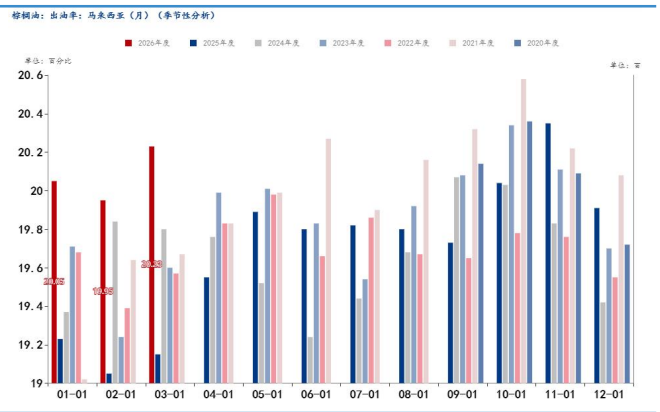
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 马来棕油单产 单位: 吨/公顷



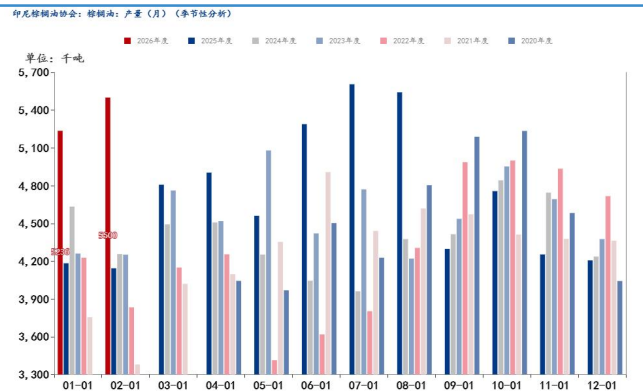
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 30: 马棕油出油率



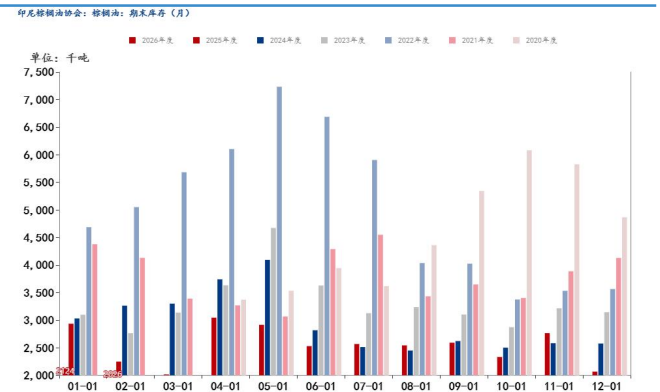
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 31: 印尼棕油月度产量 单位: 千吨



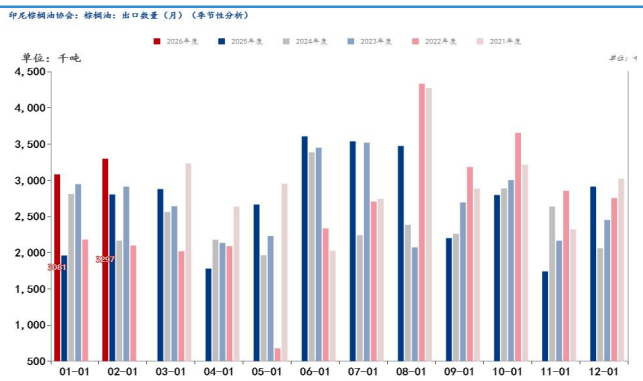
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 32: 印尼棕油月度库存 单位: 千吨



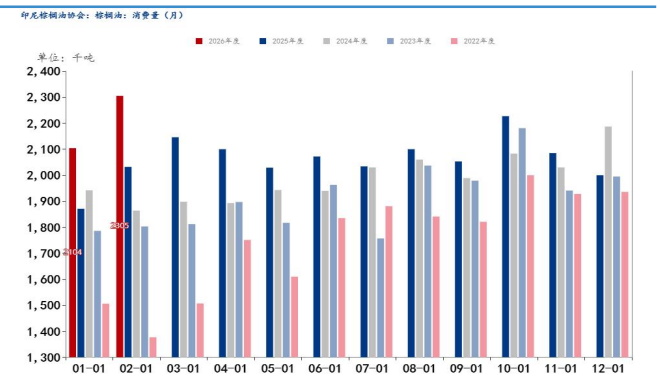
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 33: 印尼棕油月度出口量 单位: 千吨



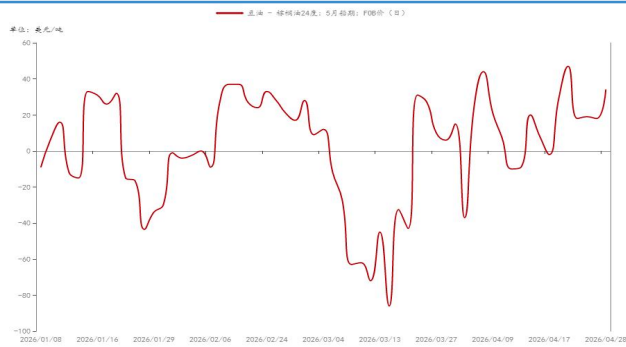
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 34: 印尼棕油月度消费 单位: 千吨



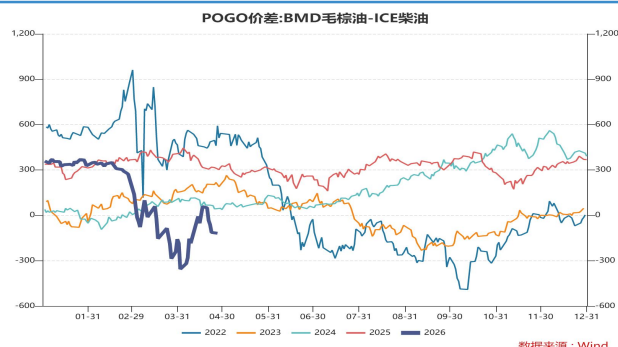
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 35: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



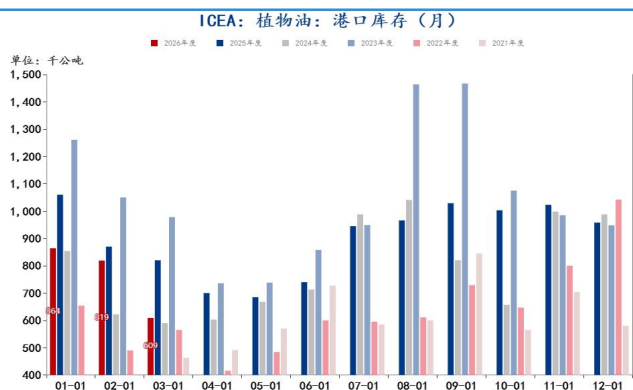
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



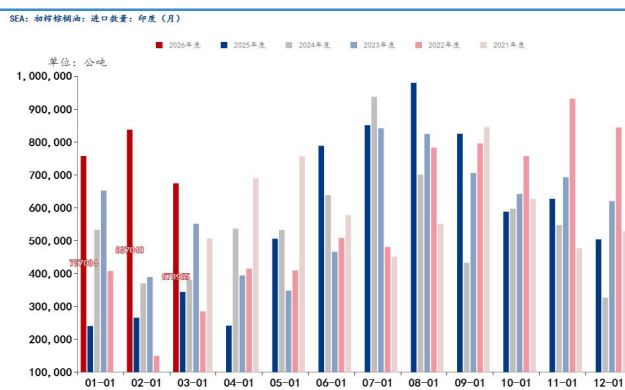
数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 印度植物油库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 印度初榨棕榈油进口量



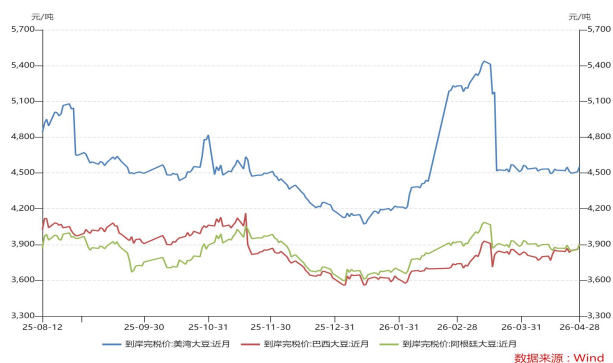
数据来源: mysteel 新世纪期货

### 三、国内油脂油料供需

#### 1、大豆巨量到港，油厂开机率强势反弹

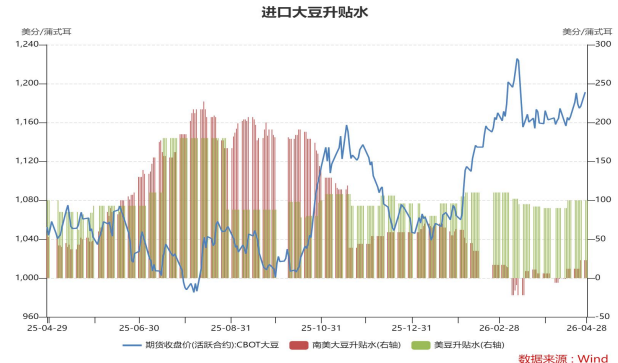
国内大豆市场将迎来二季度供应压力的集中释放。Mysteel 最新船期及油厂调研数据，预计 5 月大豆到港量约 1150 万吨，环比 4 月（约 793 万吨）大幅增长约 45%，创下本季度到港高峰；整个二季度到港总量预计达 3043 万吨，供应端由紧转宽的趋势明确。这一巨量到港主要源于南、美尤其是巴西丰产大豆集中抵港，港口大豆库存将进入快速累积阶段。供应激增将直接推动油厂开机率显著回升，前期因缺豆或检修导致的停机状况将大幅改善。Mysteel 预估 5 月全国主要油厂大豆压榨量约 852 万吨，机构普遍预计开机率将回升至 65%—70% 的高位区间。

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨

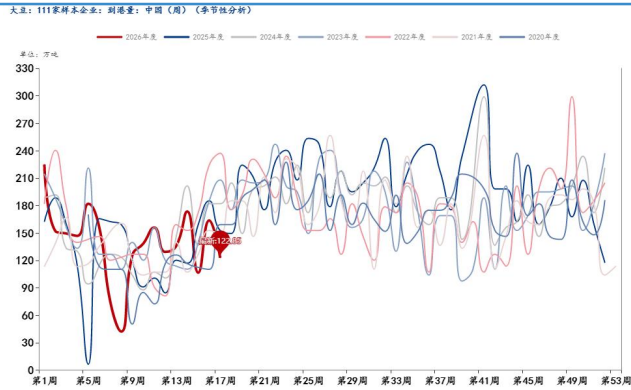


图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

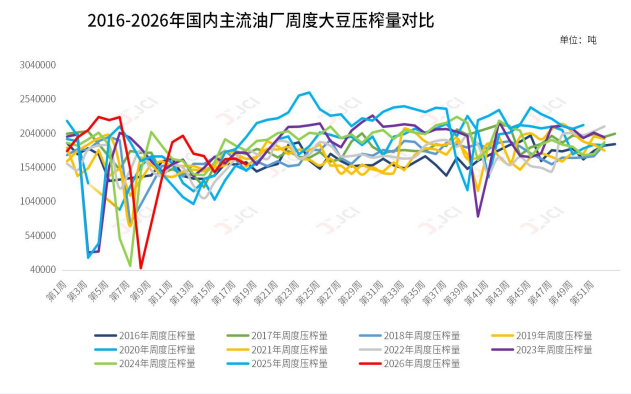
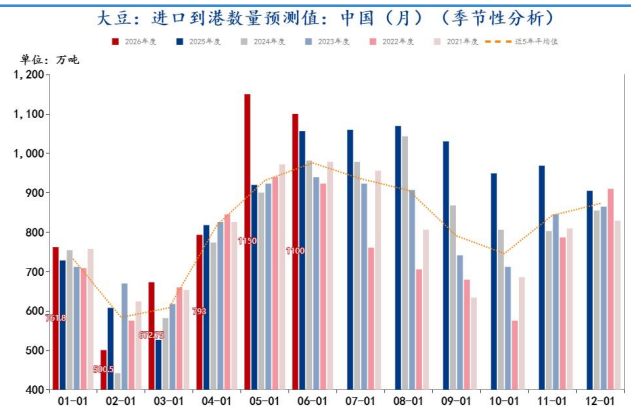


图 45: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨



## 2、油脂供应压力增加，需求疲软压制市场

5月国内油脂市场将呈现供应压力全面增加，需求支撑相对有限格局，但豆油、棕油、菜籽油三大油脂走势将因驱动因素不同而显著分化。豆油受国内巨量到港驱动基本面最弱；棕榈油受国际政策与天气预期支撑，但被国内高库存抵消，多空博弈下波动率维持高位；菜籽油则处于供应由紧转松的过渡期。豆油供应压力凸显，库存预计累积。巨量原料到港将推动油厂开机率大幅回升，豆油月度产量预计增至171万吨左右。然而，5月处于传统消费淡季，餐饮及食品加工需求平淡，节后补库效应消退。在供增需稳格局下，豆油商业库存预计在5月进入明

图 42: 国内大豆压榨利润 单位: 元/吨



图 44: 国内大豆月度压榨量 单位: 百万吨

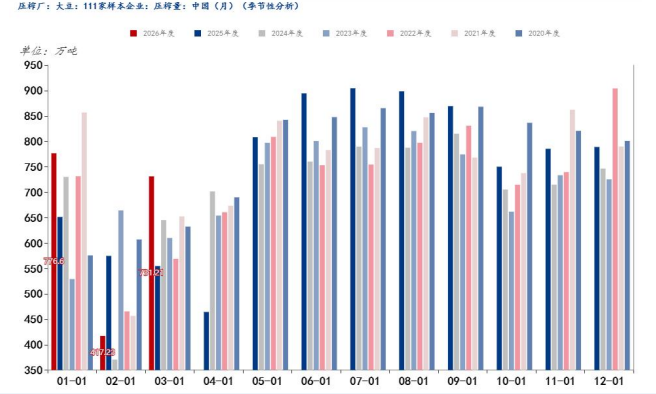
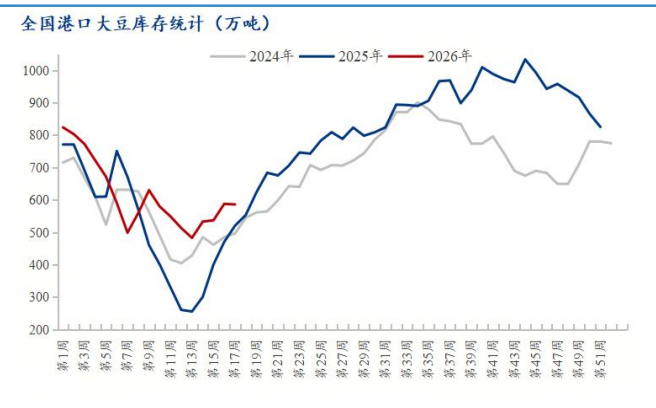


图 46: 全国港口大豆库存 单位: 万吨



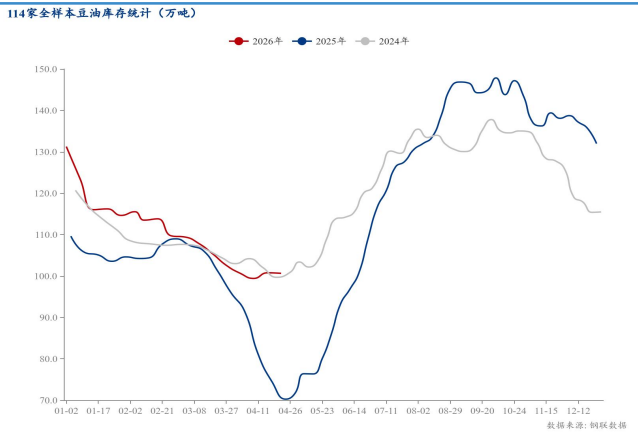
确累积通道。国内棕榈油重点港口商业库存高达 71 万吨，同比增超 90%，绝对水平处于历史高位，而豆棕价差倒挂抑制替代需求，消费维持刚需。随着 4 月以来进口加拿大菜籽集中到港，国内菜籽压榨量回升，菜油供应转向宽松。尽管当前全国库存 49 万吨仍处偏低水平，对价格有阶段性支撑，但 5 月随着压榨放量，库存去化趋势可能逆转。在需求缺乏亮点的背景下，菜油基本面转弱。

图 47: 三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

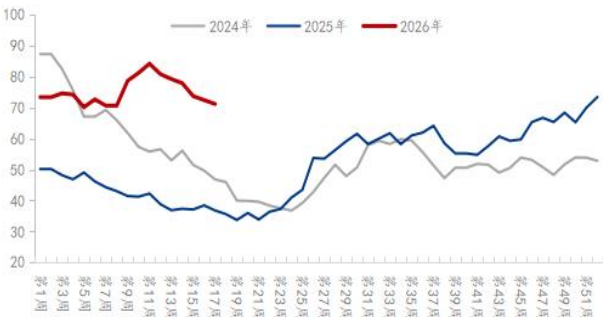
图 49: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

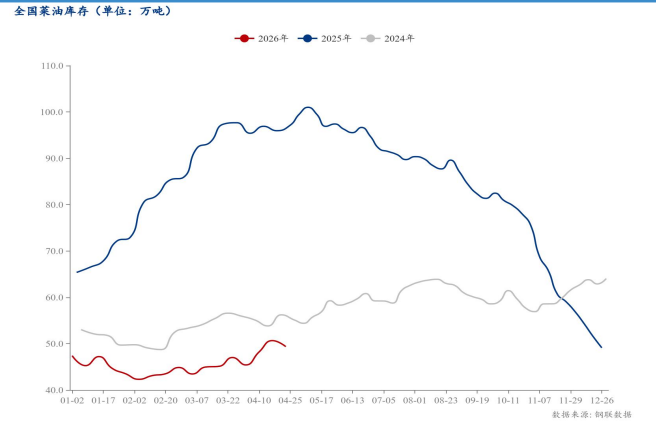
图 51: 棕榈油库存 单位: 万吨

棕榈油季节性库存 (万吨)



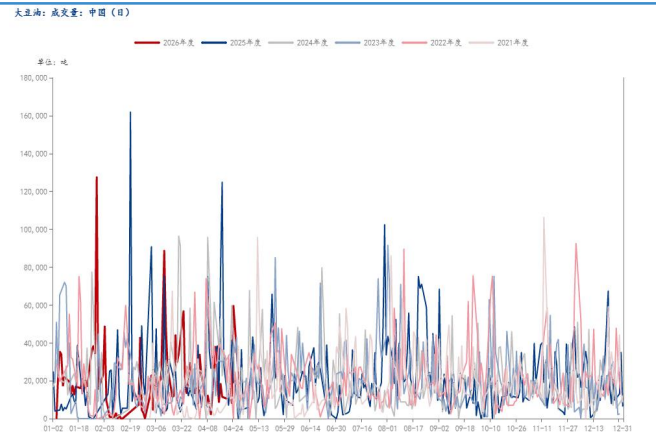
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 全国菜油库存 单位: 万吨



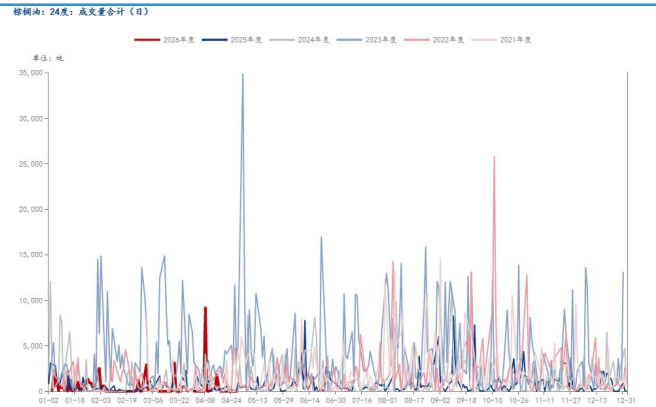
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 豆油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

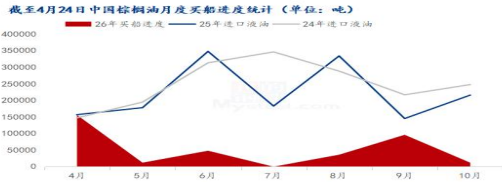
图 52: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

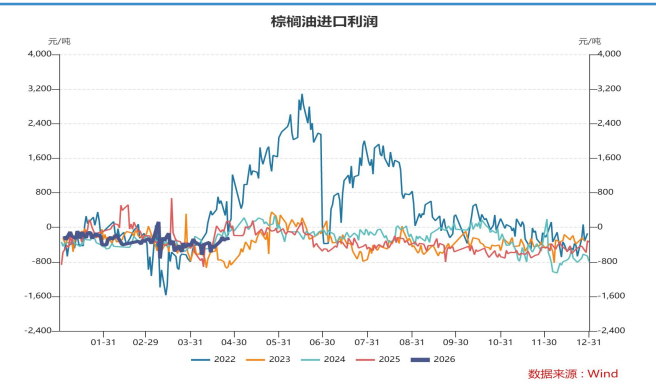
图 53: 我国棕油月度买船进度统计 单位: 吨

截至4月24日中国棕榈油月度买船进度统计 (单位: 吨)			
船期	26年买船进度	25年进口液油	24年进口液油
4月	156000	156836.21	147261.50
5月	12000	177859.48	194576.78
6月	48000	347610.52	313201.36
7月	0	182755.18	346013.60
8月	36000	333892.43	288181.07
9月	96000	145140.46	216649.66
10月	12000	215712.54	247500.68



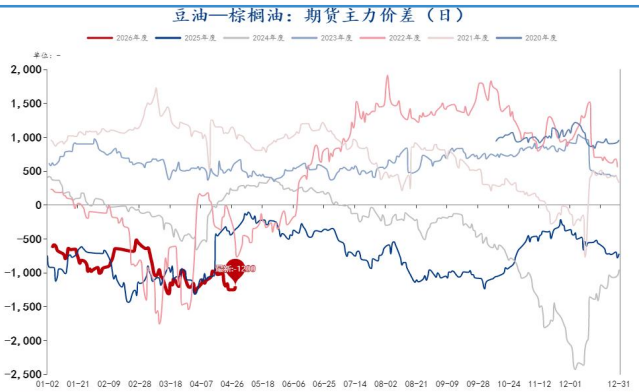
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 54: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: 期货豆棕价差 单位: 元/吨



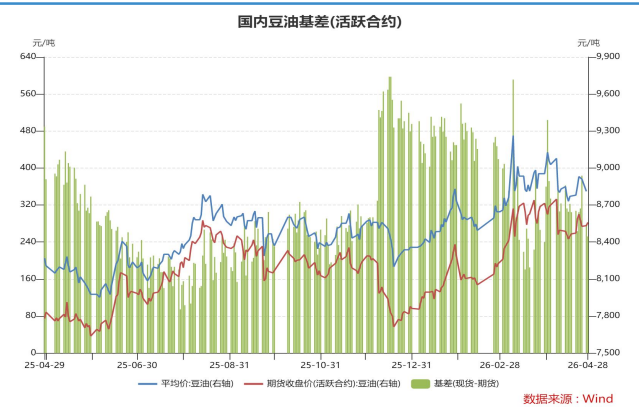
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 56: 棕榈油进口成本 单位: 元/吨



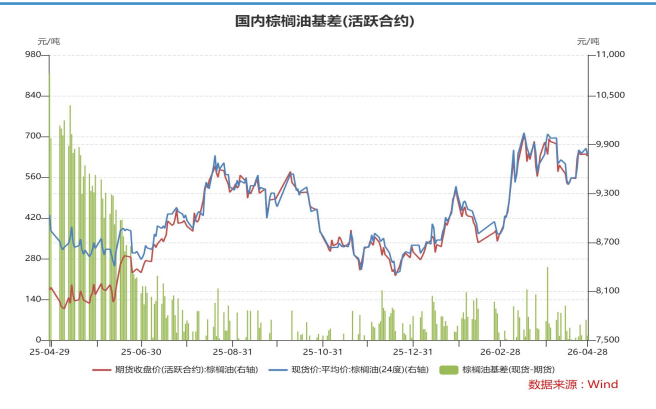
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 57: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



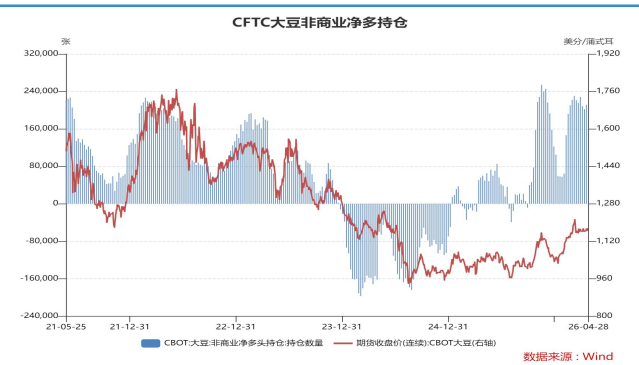
数据来源: Wind 新世纪期货

图 58: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



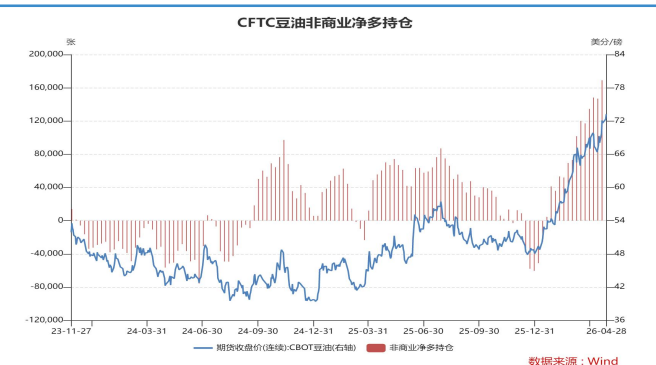
数据来源: Wind 新世纪期货

图 59: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 60: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、巨量大豆到港豆粕或将累库

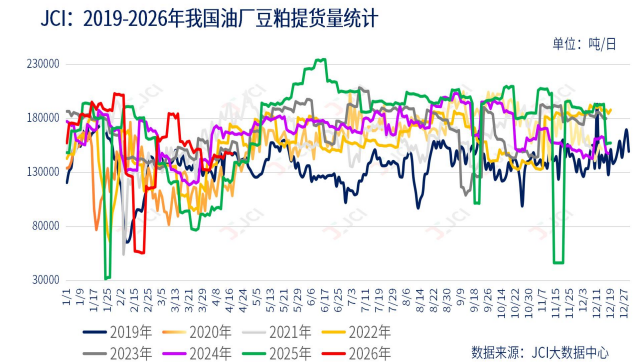
南美丰产大豆将集中到港，届时将创下二季度到港高峰，这将彻底缓解4月因部分油厂检修及阶段性断豆导致的供应紧张局面。随着原料供应变得充裕，全国油厂开机率快速回升，意味着豆粕产出将同步大幅增加。库存方面，尽管4月豆粕库存因提货和前期供应偏紧而持续去化，全国主要油厂豆粕库存从月初65.1万吨降至4月24日的51.08万吨，但这一趋势预计将在5月逆转。随着到港洪峰兑现与压榨放量，豆粕库存或将进入明确的季节性累积通道，供应压力将集中释放。综合来看，5月豆粕市场核心矛盾在于巨量到港驱动的供应宽松与养殖深度亏损导致的饲料需求疲软之间的博弈。

图 61： 国内豆粕库存 单位：万吨



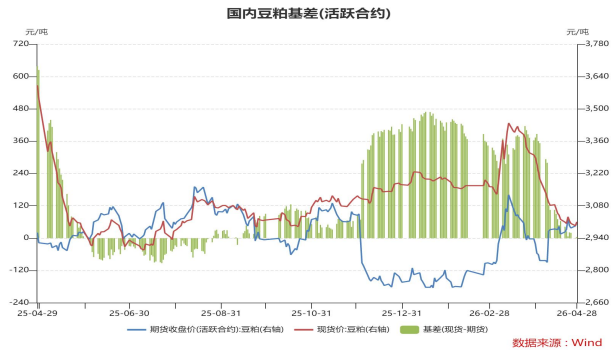
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 62： 我国油厂豆粕提货量统计 单位：吨/日



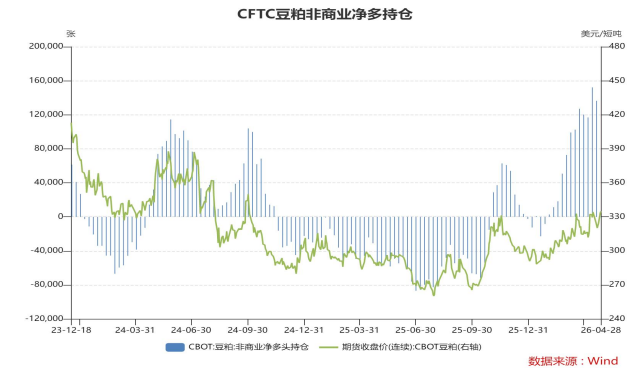
数据来源: JCI 新世纪期货

图 63： 国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 64： CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位：张



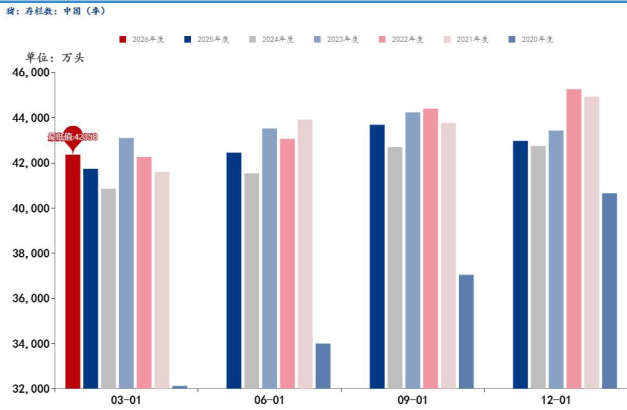
数据来源: wind 新世纪期货

### 4、养殖亏损抑制消费刚需采购主导

5月国内豆粕需求端预计将呈现刚性基础尚存，但整体增长乏力、弹性不足的疲软格局。生猪养殖是豆粕需求最大拖累项。当前生猪价格已跌至十年新低，自繁自养头均亏损约450元，导致养殖户加速淘汰母猪、缩减产能，猪料需求锐减。禽料需求相对平稳，但鸡苗、鸭苗价格低迷，饲料企业为控制成本普遍下调豆粕配方比例，并增加棉粕、菜粕等替代品用量，进一步挤压豆粕需求空间。水产饲料虽进入传统消费旺季，能为豆粕需求提供一定边际增量，但受气温波动及整体养殖效益不佳影响，其拉动作用预计有限。下游饲料企业普遍对后市看空，采购

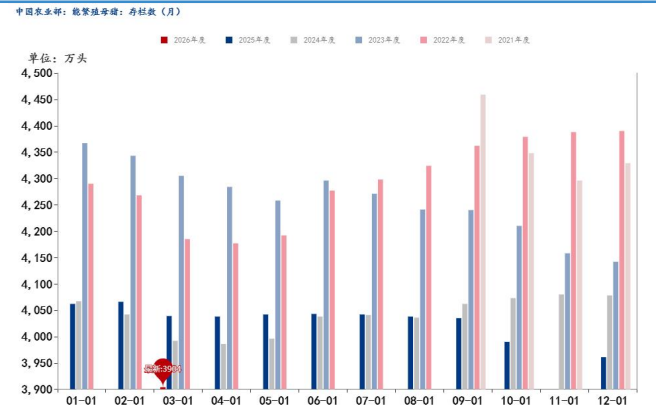
策略极为谨慎，采取随用随采、刚需补库模式，对远月合同的采购意愿低迷。因此，在养殖端深度亏损的背景下，豆粕需求缺乏强劲的增长驱动。尽管 Mysteel 数据显示 5 月豆粕表观消费量预计环比 4 月有所恢复至 683 万吨左右，但整体需求仍显疲软，或将难以匹配同期巨量大豆到港带来的供应增量。

图 65: 生猪存栏量 (季度) 单位: 万头



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 66: 能繁衍母猪存栏量 (月度) 单位: 万头



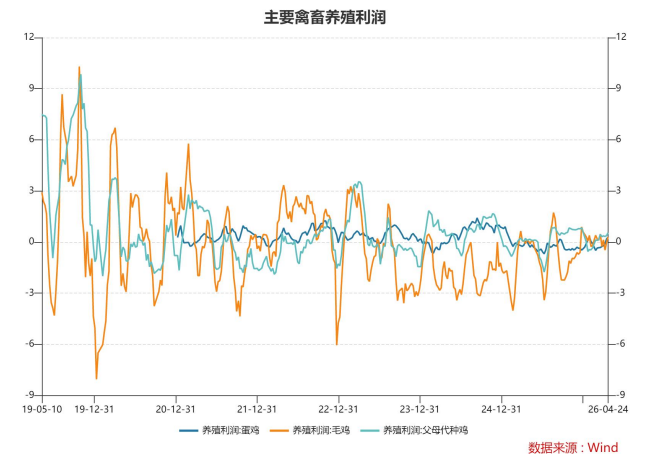
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 67: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 68: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

#### 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 宏观与地缘层面，中东局势反复与美伊谈判前景不明，使原油价格维持高位震荡，为油脂提供了坚实的能源属性支撑与波动风险，美 EPA 强制要求 2026 年生物燃料掺混量环比增长超 60%，美豆压榨数据强劲，生物基柴油需求强劲。随着南美丰产大豆集中到港，国内油厂开机率回升，豆油供应趋于宽松，库存将进入累积通道，价格面临回调压力。棕油是市场矛盾焦点，陷入强预期与弱现实的激烈博弈。利多预期来自印尼计划于 7 月 1 日强制实施的 B50 生物柴油政策，以及国家气候中心预测 5 月可能正式进入中等强度厄尔尼诺状态，这为远期价格提供了强劲天气溢价支撑。利空则在于马来已进入季节性增产周期，而同期出口环比骤降，产地累库风险上升。菜籽油则因进口加拿大菜籽陆续到港，国内压榨量回升，供应由紧转松。综

合而言，5月油脂市场将在地缘溢价及生柴需求支撑与基本面边际转弱拉锯中运行，整体维持高位宽幅震荡，波动率将保持高位。其中，棕榈油受政策与天气题材驱动，波动可能最为剧烈；豆油和菜油则更多受制于自身供应增加的压力，可能相对偏弱。

**豆粕：**全球大豆供应宽松，美豆春播进度良好，不过南美丰产压力将集中兑现，不过种植成本及运费增加，有成本端支撑。Mysteel 预估 5 月进口大豆到港量高达 1150 万吨，6 月约 1100 万吨，创下二季度到港高峰。巨量原料抵港将推动油厂开机率快速回升，豆粕产出随之大幅增加，库存或将进入明确的季节性累积通道。需求端，养殖深度亏损严重抑制消费。生猪价格跌至十年新低，自繁自养继续亏损导致猪料需求锐减。尽管水产饲料进入旺季能提供边际增量，但饲料企业普遍下调豆粕配方比例并维持随用随采的低库存策略，整体需求增长乏力。在供应洪峰与需求疲软的双重夹击下，豆粕现货价格及基差预计将持续承压。整体而言，5 月豆粕市场交易主线将围绕油脂的天气溢价与政策预期，以及豆粕的巨量到港与疲软需求现实博弈展开。若美豆产区没有极端天气出现，预计豆粕行情将以宽幅振荡为主，除非美豆产区出现极端天气导致市场再炒作天气。

**豆二：**南美丰产大豆将集中到港，供应端压力明确。巴西新作产量预计创纪录达 1.77-1.80 亿吨，收割已近尾声，二季度巨量到港将对近月合约形成直接利空冲击。不过成本端支撑坚实，进口成本居高不下构成价格底部。同时受巴西本土压榨利润较好、中东局势推高能源价格等因素影响，巴西大豆升贴水报价维持偏强运行。国内需求端持续疲软，下游养殖深度亏损严重抑制饲料消费，豆粕提货缓慢，油厂压榨利润不佳，难以对豆二价格形成向上驱动。5 月豆二核心矛盾在于现实供应洪峰与坚挺的进口成本之间博弈。近月合约将直接承受到港压力，而远月合约则更多受成本端及未来美国天气市场预期支撑，表现相对抗跌。若美豆产区没有极端天气出现，预计豆二价格整体区间宽幅震荡，下行空间受成本托底，上行则受制于高库存与弱需求，市场需密切关注 5 月大豆实际到港节奏、港口库存变化及 6 月美大豆产区的天气炒作动向。

**风险点：**1、美豆产区天气。2、棕油产销。3、美生柴和印尼 B50 执行情况。4、中美贸易进展。5、大豆到港。6、中东地缘政治。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>